

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 5 月 30 日現在

機関番号：32601

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2008～2011

課題番号：20530420

研究課題名（和文） 企業買収による価値創出プロセスに関する理論的・実証的研究

研究課題名（英文）

A Study of Value Creation Process in Acquisitions

研究代表者

高橋 邦丸（TAKAHASHI KUNIMARU）

青山学院大学・経営学部・教授

研究者番号：10276016

研究成果の概要（和文）：

本研究では（1）M&A における買収対価の支払手段の違いや敵対性の有無といった要因が、株式交換比率決定時における経営者の裁量的マネジメント行動にどのような影響を及ぼすのかということと、（2）M&A や組織間関係において持続的な競争優位をもたらす資源の測定尺度を開発したうえで、顧客関係性戦略と企業の長期的な業績間にどのような関係があるのかについて明らかにすることを目的としている。

研究成果の概要（英文）：

This study explores the role of the method of payment and form of acquisition in explaining the managers of acquiring and target firms have a strong incentive to increase earnings in stock-for-stock mergers around the agreed-on exchange ratio. In addition, this study investigates the relationship between customer-focused strategy and the financial performance of the firm.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2008 年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2009 年度	800,000	240,000	1,040,000
2010 年度	900,000	270,000	1,170,000
2011 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
総計	3,400,000	1,020,000	4,420,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学、会計学

キーワード：企業買収、企業価値、経営資源、組織間関係

## 1. 研究開始当初の背景

一般的に M&A で成功する企業は M&A によって持続可能な競争優位を構築できる企業であり、その成果は財務指標や株式市場に

おけるリターンによって測定されている。従来の研究では、買収企業とターゲット企業の買収前と後の業績を比較することによって、

M&A によるシナジー効果を間接的に測定する方法がとられてきた。しかし、M&A によってシナジー効果を発揮できるのは競争優位をもたらすような資源を新たに獲得したり、買収企業とターゲット企業の資源の統合が可能な場合であるがこのような資源ベースのアプローチは十分になされてこなかった。また、これまでの M&A や組織間関係戦略に関するイベント・スタディでは、企業が保有する資源によって買収プレミアムの大きさが異なるという研究は存在していないため、資源の種類や移動方向が買収プレミアムの説明変数として有用であることが明らかになれば、企業の M&A 戦略や組織間関係戦略の実施に重大な影響を及ぼすものとなり、既存研究にも新しい知見を提供することが可能となるものと考えられる。

## 2. 研究の目的

本研究では(1)M&A における買収対価の支払手段の違いや敵対性の有無といった要因が、経営者の裁量的マネジメント行動や企業業績にどのような影響を及ぼすのかということと、(2)M&A や組織間関係性の構築によって持続的な競争優位をもたらすための要因や経営資源が企業業績に及ぼす影響について理論的および実証的に分析することを目的としている。

## 3. 研究の方法

本研究では (1) M&A における買収対価の支払手段の違いや敵対性の有無といった要因が、経営者の裁量的マネジメント行動にどのような影響を及ぼすのかということと、

(2) M&A によって持続的な競争優位をもたらす資源の測定尺度を開発するとともに、資源特性やその移動方向が M&A における長期的成果を説明可能かどうかについて明らかにすることを目的としている。(1) については、主として欧米およびわが国における

M&A,利益マネジメント、ファイナンス領域での先行研究をレビューするとともに、わが国における近年の法的・制度的改革の影響等を十分に考慮した上で仮説を構築し、これらを財務データおよび株価データを利用することによって実証研究を試みた。また (2) については、Resourced-Base View や主要顧客情報を用いることによって、M&A や組織間関係の構築において持続可能な競争優位をもたらす資源の特定とその尺度の開発を行うこと、および企業間における資源の移動方向や資源特性が業績（マーケット評価及び会計的尺度）にどのような影響を及ぼすかについて仮説の構築を試みるとともに実証研究を行った。

## 4. 研究成果

M&A に関連する諸要因が経営者の裁量的マネジメント行動や企業業績にどのような影響を及ぼすのかについては以下の 2 点から分析を行っている。

(1)わが国において買収対価の支払手段の選択が可能となった 1999 年 10 月以降のサンプルを用いて、株式分割制度や株式交換・移転制度といった法改正が M&A 取引や経営者の裁量行動に及ぼす影響について買収前後のアクルーアル（会計発生高）の大きさを測定することによって分析を行い、支払手段の違いが経営者の裁量マネジメント行動に異なる影響を及ぼしていることを示した。また株式交換を行った企業の買収プレミアムの大きさが経営者の裁量マネジメント行動に影響を及ぼしていることについても明らかにした。

クロスボーダー取引が活発化していることに関連して、ターゲット企業が国内企業か否かで買収企業の成長性や収益性に顕著な違いが見られるかについて 1996 年から 2003 年にかけて M&A を実施した 248 社の分析を

行い、ROE の構成要素に相違が見られることや国内企業同士のほうが買収後の ROE が高くなっていることを明らかにした。

(2) 組織間関係性に伴うリスクを最小限にするための方法の 1 つに株式持ち合い制度があり、先行研究からも一定の状況下においてサプライチェーンにおける株式保有は有用であるといった結果が得られている。先行研究では、契約の不完備性や財務的制約に関係する要因が、顧客企業（買い手企業）のサプライヤー（売り手企業）に対する株式保有に影響を及ぼすことが明らかにされている。しかしながら、先行研究ではこの点についての関係が十分に明らかにされておらず、例えば Fee et al. (2006) のサンプルにおいて顧客企業がサプライヤー企業の株式を保有していたのはわずか 3.31% に留まっており、売り手企業と買い手企業間の関係を十分に説明しているとは言えない。

そこで本研究では、売り手企業と買い手企業間の関係性を重視する戦略の遂行が買い手企業である主要顧客企業の業績にどのような影響を及ぼしているのか、そして組織間関係性のリスクを最小限にするとされる株式保有が主要顧客企業の業績に与える影響についても合わせて実証分析を試みた。

分析の結果、主要顧客企業が購買パワーを利用することによって、仕入れ価格を低減したり支払債務回転率を低くするなどサプライヤー企業に対する取引を有利に展開していることが明らかになった。また我が国の製造業において主要顧客企業が取引関係にあるサプライヤーの株式を保有する比率が高いことや、主要顧客企業の株式保有が棚卸資産回転率に正の影響を及ぼすという結果も得られている。

(3) M&A や組織間関係性の構築によって持続的な競争優位をもたらすための要因や

経営資源が企業業績に及ぼす影響について理論的および実証的に分析することについては、次の 2 点から分析を行っている。

① 経営資源として重要とされる顧客関係性に焦点を当てた分析を行っている。分析方法としては、有価証券報告書に記載されている主要顧客に関する情報を用いて特定企業との取引を強化することや継続することがサプライヤー企業および顧客企業双方の業績にどのような影響を及ぼすかについて財務データを用いて分析を行っている。分析の結果、主要顧客との関係性構築による財務的なメリットは主要顧客企業だけでなくサプライヤー企業にも見られることなどを明らかにした。

② 価値創造プロセスにおいて、持続的な競争優位をもたらすために有用となる資源を認識・分類するとともに、異なる経営資源が企業業績に及ぼす影響について日本企業の財務データを用いて実証分析を行った。本研究では、競争戦略論に基づいて戦略タイプを成長戦略とコスト削減戦略の 2 つを識別し、経営資源については、回復可能性の容易さから、①組織の技術的なデザインにいままで吸収されていない資源、②超過コストとしてシステム内にすでに吸収されているが回復可能である資源、③組織を取り巻く環境から超過資源を生み出す能力の 3 つに分類を行い、実証分析を試みた。分析の結果から、成長戦略を採用している企業のほうが業績指標である ROA が大きいということが示されるとともに 3 種類の組織スラックが企業業績に異なる影響を及ぼしていることが明らかになった。具体的には、成長戦略企業において回復可能性スラックと潜在的スラックが ROA にプラスに寄与していることが判明した。このことは成長戦略には、企業が長期的に利用可能な資源を用いていることを示している。

## 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 6 件)

- ① 高橋邦丸, 椎葉淳, 佐々木郁子: “組織間関係における株式保有構造と主要顧客企業の業績について” 青山経営論集 第 45 巻第 4 号. 査読無, 1-26 (2011)
- ② 高橋邦丸, 椎葉淳, 佐々木郁子: “顧客関係性戦略と企業業績との関係について” 青山経営論集 第 45 巻第 1 号. 査読無, 177-196 (2010)
- ③ 佐々木郁子, 椎葉淳, 高橋邦丸: “主要顧客比率が企業業績に及ぼす影響について” 原価計算研究 第 34 巻第 2 号. 査読有, 116-126 (2010)
- ④ 高橋邦丸: “クロスボーダーM&A と国内企業 M&A における買収企業の長期業績” 青山経営論集 44 巻 2 号. 査読無, 67-91 (2009)
- ⑤ 高橋邦丸: “持続的競争優位獲得のための M&A 戦略” 青山経営論集 44 巻 1 号. 査読無, 95-118 (2009)
- ⑥ Kunimaru Takahashi: “Payment Methods in Takeovers and Earnings Management” AOYAMA BUSINESS REVIEW 31. 1-20 (2009) 査読無

[学会発表] (計 6 件)

- ① Aoki, I Sasaki, A Shiiba, K Takahashi, and Y Kusu: “Marketing Programs as a Revenue Driver and Performance of Retail Companies “ 6TH CONFERENCE ON PERFORMANCE MEASUREMENT AND MANAGEMENT CONTROL, (20110908), Nice, France
- ② Ikuko Sasaki, Atsushi Shiiba, KunimaruTakahashi :” Inter-Organiza-

tional Relationships, Corporate Equity Ownership, and Financial Performance “ 34th Annual Congress of the European Accounting

Association, (20110421), Rome, Italy

- ③ Ikuko Sasaki, Atsushi Shiiba, Kunimaru Takahashi : “Inter-Organizational Relationship, Corporate Equity Ownership, and Financial Performance” 22nd Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. (20101110). Gold Coast, Australia
- ④ 佐々木郁子, 椎葉淳, 高橋邦丸: “顧客関係性戦略についての実証研究” 日本原価計算研究学会全国大会. (20100703). 小樽商科大学
- ⑤ Ikuko Sasaki, Atsushi Shiiba, Kunimaru Takahashi: “Supplier-Customer Relationship and Financial Performance” 21st Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. (20091124). Las Vegas, Nevada
- ⑥ 佐々木郁子・椎葉淳・高橋邦丸: “主要顧客比率が企業業績に及ぼす影響について” 日本原価計算研究学会全国大会. (20090907). 一橋大学

[図書] (計 1 件)

- ① Kunimaru Takahashi: “The Method of Payment in Takeovers and Earnings Management” M&A for Value Creation in Japan Vol.6. 35-52 (2010),

## 6. 研究組織

(1) 研究代表者

高橋 邦丸 (TAKAHASHI KUNIMARU)

青山学院大学・経営学部・教授

研究者番号 : 10276016